LA QUESTION MONÉTAIRE EN 1881

PAR

ÉMILE DE LAVELEYE

IV

LE COMBAT DES ÉTALONS ET LA CRISE ÉCONOMIQUE

BRUXELLES
LIBRAIRIE C. MUQUARDT
MERZBACH & FALK, ÉDITEURS
Libraires du Roi & du Comte de Flandre
RUE DE LA RÉGENCE, 45
MÊME MAISON A LEIPZIG

PARIS
GERMER BAILLIÈRE ET Cie
LIBRAIRES-ÉDITEURS
108, Boulevard Saint-Germain
LA HAYE
BELINFANTE FRÈRES

1881

Columbia University
in the City of New York

LIBRARY

THE SELIGMAN LIBRARY OF ECONOMICS

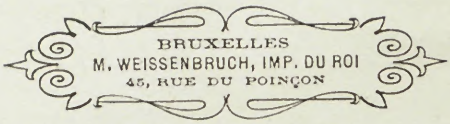
PURCHASED BY THE UNIVERSITY

1929

LA

QUESTION MONÉTAIRE

EN 1881


BRUXELLES
M. WEISSENBRUCH, IMP. DU ROI
45, RUE DU POINÇON

LA QUESTION MONÉTAIRE EN 1881

PAR

ÉMILE DE LAVELEYE

IV

LE COMBAT DES ÉTALONS ET LA CRISE ÉCONOMIQUE

BRUXELLES
LIBRAIRIE C. MUQUARDT
MERZBACH & FALK, ÉDITEURS
Libraires du Roi & du Comte de Flandre
RUE DE LA RÉGENCE, 45
MÊME MAISON A LEIPZIG

PARIS
GERMER BAILLIÈRE ET Cie
LIBRAIRES-ÉDITEURS
108, Boulevard Saint-Germain
LA HAYE
BELINFANTE FRÈRES

1881

Seligman
1881Be
L385
v.4

LA BATAILLE DES ÉTALONS

ET

LA CRISE ÉCONOMIQUE.

I

Il y a quinze ans, M. Wolowski disait à propos du problème monétaire que nous comptons discuter dans cette étude : « Ce n'est pas une question qui finit, mais une question qui commence. » Il a eu bien raison ; car jamais la lutte, dont l'origine remonte à 1850, n'a été plus ardente et plus générale qu'en ce moment. Chose étrange, elle n'est nulle part plus vive qu'en Allemagne [1], et cependant, obéissant

[1] Nous croyons utile de donner ici le titre des principales publications, tout à fait récentes, qui se rapportent à cette question. Les ouvrages allemands dominent : preuve que la bataille y est plus chaude qu'ailleurs :

1° Joseph Neuwirth, *Der Kampf um die Währung* (Le Combat pour l'étalon). Iéna, G. Fisher ; — 2° Dr Otto Arendt, *Die vertragsmässige Doppelwährung* (Le Bimétallisme établi par traités). Berlin, Springer, 1880 ; — 3° Adolf Wagner, *Für bimetallische Munzpolitik Deutschlands* (La Politique monétaire bimétallique de l'Allemagne). Berlin, Springer, 1881 ; — 4° Ernest Seyd, *The Decline of prosperity* (Le Déclin de la prospérité). Londres, Stanford, 1879 ; — 5° Henri Cernuschi, *Le Bimétallisme à* 15 1/2. Paris, Guillaumin, 1881 ; — 6° Otto von Bar, *Die Goldwährung, der Ruin des deutschen Production* (L'Étalon d'or cause de ruine pour la production de l'Allemagne). Osnabrück, Wehberg, 1881 ; — 7° von Kardorff-Wabnitz, *Die Goldwährung* (L'Étalon d'or). Berlin, Springer, 1880 ; — 8° John Hector, *The Deadlock* (La Stagnation totale). Londres, King, 1881 ; — 9° Ad. Soetbeer, *Die hauptsächlisten Probleme der Währungsfrage* (Les principaux problèmes de la question monétaire). Iéna, G. Fischer, 1880 ; — 10° Théodor Hertzka, *Währung und Handel* (Monnaie et commerce). Vienne, Manz, 1876 ; — 11° Dr W. Lexis, *Erörterungen über die Währungsfrage ;* — 12° Dr A. Schäffle, *Für internationale Doppelwährung.*

aux conseils de certains économistes, l'empire germanique semblait avoir, par l'adoption de l'étalon d'or, résolu définitivement le problème. Ne peut-on pas voir dans ce fait la preuve que c'est précisément cette mesure qui a été la cause des embarras monétaires actuels? Si la question de la monnaie, l'une des plus ardues de l'économie politique, est si vivement débattue aujourd'hui, non seulement dans les livres spéciaux, mais dans la presse quotidienne de presque tous les pays civilisés, c'est évidemment parce qu'un intérêt très général se trouve partout en souffrance. En quoi consistent ces embarras et ces souffrances? C'est le premier point à déterminer. Nous aurons à rechercher, ensuite, quelles sont les causes du mal et quels en sont les remèdes.

Il faut commencer par l'Allemagne, car la crise date de 1873, c'est-à-dire de l'époque où l'empire a voulu passer de l'étalon d'argent à l'étalon d'or. Nous trouvons ici des guides d'une compétence toute spéciale, Soetbeer, l'apôtre de l'or; Adolf Wagner, le savant professeur de l'université de Berlin; Lexis, professeur à l'université de Fribourg; Otto Arendt, qui a publié récemment l'un des meilleurs livres sur la question, et enfin von Bar, von Kardorff et von Lenthe, placés principalement au point de vue agricole. Dans la séance du Reichsrath du 18 juin 1879, le président de la Banque impériale, M. von Dechend, vint déclarer, en réponse à une interpellation de l'ancien ministre Delbrück, que la vente de l'argent démonétisé avait déjà imposé une perte de 96 1/2 millions de marks (120,635,000 fr.) et que, pour vendre le demi-million de francs restant, il fallait calculer sur une perte un peu supérieure. C'est alors que le prince de Bismarck intervint et déclara qu'il ne voulait point porter plus longtemps la responsabilité d'une semblable opération. D'autres déficits sont encore signalés. L'Allemagne produit aujourd'hui plus d'argent que le Pérou, — environ 150,000 kilogrammes, — dont la vente donne annuellement plus de 5 millions de francs de moins que si le métal blanc avait sa pleine valeur. Depuis 1873, on porte la moins-value à 25 millions. L'Allemagne possède pour deux milliards au

moins de valeurs, dont les intérêts, payés en argent, produisent annuellement 12 1/2 millions de francs de moins que si ce métal était au pair.

Ce dommage direct, quelque important qu'il soit, n'est rien, dit M. von Bar, en comparaison du dommage indirect résultant de la baisse des prix. Grand propriétaire lui-même, il parle d'abord de l'agriculture. Elle souffre cruellement par la moins-value de toutes les denrées. Les fermiers paient mal ou plus du tout : souvent il faut vendre leur mobilier d'exploitation pour recouvrer les loyers arriérés. Les propriétaires sont accablés par la dette hypothécaire. Quand enfin, pour sortir d'embarras, ils veulent aliéner leurs immeubles, ils ne trouvent point d'acquéreurs ou ils doivent se contenter d'un prix inférieur au tiers des estimations antérieures. Le découragement est partout. Il ne se fait plus d'améliorations agricoles ; ainsi, le travail manque, et la misère est grande. De là cette émigration croissante pour laquelle il faut organiser des trains et des vapeurs spéciaux. C'est un véritable exode. Quel remède à tant de souffrances? Les « agrariens » ont reclamé la protection et on la leur a accordée. Ils disent aujourd'hui qu'elle est insuffisante ; mais, voyant enfin la vraie cause du mal, ils réclament maintenant l'abandon de l'étalon d'or. Si on le leur refuse, il leur faut des droits protecteurs au moins doublés. Fait étrange et pourtant certain, c'est de cette crise si intense qu'est né ce retour odieux et inexplicable à l'intolérance du moyen âge, que l'on a appelé le mouvement antisémétique, le *Juden-Hetse*. Quand tout le monde souffre de la suspension des affaires, celui qui détient l'or, dont la puissance est accrue, paraît s'enrichir de la ruine des autres. L'industriel et l'agriculteur sont écrasés. Non seulement l'homme du capital reste sauf; mais, de plus, il peut profiter du bon marché des ventes forcées. Comme le détenteur de l'or en Allemagne appartient généralement à la race israélite, c'est au juif que la souffrance générale est attribuée. On veut donc s'en défendre comme de la concurrence étrangère et édicter contre lui je ne sais quelles mesures d'exclusion, au fond impraticables.

L'Angleterre a été atteinte par la dépréciation de l'argent plus encore que l'Allemagne ; mais, comme elle est plus riche, le mal a passé longtemps plus inaperçu. Il y a eu d'abord les pertes subies par l'Inde. Depuis 1873, a dit M. Goschen à la conférence monétaire de Paris de 1878, tout le monde aux Indes a beaucoup souffert, les particuliers et les fonctionnaires. Tous ont subi des pertes considérables sur le change, et le gouvernement de même. Voici d'où proviennent ces pertes : aux Indes, la monnaie est exclusivement l'argent, et en Angleterre, exclusivement l'or. Quand l'Inde a un paiement à faire à Londres, elle ne peut donc envoyer que du métal argent. Tant que la France a maintenu la frappe libre de l'or et de l'argent au rapport de 1 à 15 1/2, la valeur de l'argent s'est maintenue au pair. Depuis que la frappe a été suspendue, comme mesure de défense nécessaire contre la démonétisation décrétée par l'Allemagne, l'argent a perdu de 12 à 20 p. c., et, par conséquent, toute remise faite en Angleterre, par un particulier ou un fonctionnaire, a été réduite d'autant. Le gouvernement indien doit payer à Londres des intérêts sur emprunts, pensions etc., pour une somme qui s'élève maintenant à environ 15 millions sterling (375 millions de francs). Le règlement se fait au moyen de lettres de change tirées sur le Trésor à Calcutta, et vendues aux enchères à Londres. A 20 p. c. au-dessous du pair, comme en juillet 1876, la perte annuelle serait de 75 millions de francs. D'après un rapport du département des finances de l'Inde, que je reçois à l'instant, la perte moyenne par an a été de 61 millions de francs (22,400,000 roupies), soit, depuis sept ans, environ 400 millions. On estime les moins-values sur les remises des particuliers à des sommes également très notables.

Quelque considérables que soient ces pertes, elles ne sont rien relativement à ce qu'a souffert le commerce anglais. M. Ernest Seyd a montré, dans son curieux livre *The decline of prosperity*, que les trois quarts de ce commerce se font avec des pays à monnaie d'argent. Tandis que les échanges avec les pays à monnaie d'or se sont accrus de 9.1 p. c. et

ont passé de 52 à 56 millions sterling, pendant la période 1872-1878, les échanges avec les pays d'argent ont décru de 33.3 p. c. et sont tombés de 203 à 133 millions sterling. Pour comprendre la cause de cet affligeant phénomène, il suffit de lire les pétitions de la chambre de commerce de Liverpool et les lettres de son président, Samuel Smith, et de l'un de ses membres, Stephen Williamson [1].

Le commerce avec l'Inde, avec la Chine et avec l'Amérique méridionale, est soumis à des fluctuations incessantes, parce que l'argent que l'on reçoit en paiement, ou avec lequel on paie, n'a pas de valeur stable. Toutes les opérations sont ainsi soumises à un *alea* perpétuel et deviennent un véritable jeu. Le caractère essentiel de la monnaie étant la stabilité de sa valeur, on peut dire que cet intermédiaire des échanges ne remplit plus son office. De là sont provenues ces nombreuses faillites de maisons engagées dans le commerce oriental, dont celle de la fameuse Banque de Glasgow a offert un si terrible exemple. Faut-il s'étonner que le mouvement des exportations et des importations, qui depuis longtemps avait suivi une marche ascendante, ait décliné depuis 1873? La baisse des prix a aussi cruellement éprouvé l'agriculture, l'industrie et, par conséquent, la classe laborieuse, qui, pour défendre son salaire successivement réduit, a eu recours à des grèves incessantes. Dans toutes les branches du travail, la production, et surtout les profits, ont diminué. Les propriétaires ont dû diminuer leurs fermages, et ils sont obligés fréquemment à cultiver leurs terres eux-mêmes, faute de locataires. La gêne est générale : même l'année dernière (1880), malgré une apparence de reprise, la saison de Londres a été bien moins brillante que d'habitude. L'avenir paraît toujours très incertain. On entend des cris d'alarme et de désespoir, comme celui de M. John Hector, dans son livre *Deadlock,* où il annonce la stagnation finale si l'Angleterre

[1] *Depreciation in the value of silver. Reasons for the adoption of a bimetallic money system.* Letters to Samuel Smith, esq., president of the Liverpool chamber of commerce, by Stephen Williamson. — Letters by Samuel Smith, president of the chamber of commerce of Liverpool.

persévère dans une politique monétaire, funeste aux autres et surtout à elle-même.

De tous les grands États européens, la France a le moins souffert de la crise. Sa prospérité croissante a offert, avec la détresse de ses deux puissants voisins, un contraste d'autant plus remarquable que, sans compter le phylloxera, elle aurait dû être accablée par les suites d'une guerre malheureuse, qui lui avait coûté 10 milliards et une de ses plus riches provinces. Les bimétallistes font remarquer que leur système y est en vigueur. Ce qui est certain, c'est qu'elle a une circulation monétaire trois fois plus considérable que celle de ses voisins, et que des balances favorables l'ont encore renforcée depuis 1874. Les prix y ont donc baissé moins qu'ailleurs, et les souffrances qui en sont la suite lui ont été en grande partie épargnées. Sa situation monétaire ne présente d'anormal que la composition de l'encaisse de la Banque de France, qui contient seulement 500 millions d'or, contre 1,200 millions d'argent. Cette proportion d'or serait certainement insuffisante, s'il fallait encore faire face à des remises vers l'Amérique, comme celles qui ont enlevé à l'Europe plus d'un milliard et demi d'or en trois ans.

Chose étrange, les États-Unis, qui ont reçu cette somme importante en métal, à laquelle sont venus s'adjoindre, l'an dernier, 165 millions d'or, produits par leurs mines, paraissent encore souffrir d'une circulation insuffisante. Le marché de New-York est à chaque instant gêné. L'escompte est dans un état fébrile, et fréquemment l'encaisse des banques tombe au-dessous du niveau statutaire. Il paraît certain que le milliard et demi venu d'Europe a été définitivement absorbé par les nouveaux États de l'Ouest, où le mouvement des affaires et la population se développent d'une façon inouïe. De ce côté, la puissante république ne souffre que d'un excès de croissance. Mais il est un détail de sa législation monétaire qui exige revision. En 1876, l'Union, par l'*Alison-bill*, a adopté un bimétallisme particulier, en imposant à la Monnaie de frapper au moins, chaque mois, pour deux millions de dollars (le dollar vaut 5 fr. 18 c.) d'une pièce d'argent, *the*

dollar of the fathers, « le dollar des aïeux ». Quoique fondée sur le rapport entre les deux métaux de 1 à 16, plus favorable que le rapport français de 1 à 15 1/2, cette pièce, au prix actuel de l'argent, ne vaut pas son équivalent en or. Il s'en est suivi que les banquiers ont fait une ligue pour l'exclure de leurs caisses.

Les certificats, représentant l'argent même monnayé, ne sont pas admis au *Clearing house*. Ainsi l'infortuné *dollar of the fathers*, impropre aux paiements internationaux et expulsé des règlements de compte intérieurs, s'accumule en quantité croissante dans les caves du directeur du *Mint*, qui, l'an dernier, a dû demander au Congrès un crédit spécial pour les agrandir. Si l'Union ne veut pas s'amuser à bâtir une pyramide de Chéops en argent massif, il faudra aviser. Trois remèdes se présentent. Frapper un dollar d'argent valant autant que le dollar d'or, soit sur la base de 1 à 17 ou à 18, comme le recommandait le président sortant, M. Hayes, ce qui ne serait pas une solution; ou suspendre l'Alison-bill, et s'en tenir à l'étalon d'or, ce qui serait radical, mais aussi fâcheux pour l'Union que pour l'Europe; ou enfin, constituer avec les principaux États européens une grande union bimétallique, comme les délégués américains le proposent, d'accord avec la France, à la conférence monétaire qui siège à Paris en ce moment. Si cette proposition était adoptée, ce serait le salut pour tout le monde. L'Allemagne, qui a, de fait, actuellement le bimétallisme à 15 1/2, n'aurait pas à achever une réforme qui lui a déjà coûté annuellement, comme le disait récemment un journal semi-officiel, plus que l'entretien de toute son armée. L'Angleterre verrait cesser ses pertes dans l'Inde, et son commerce retrouverait son assiette habituelle, par la fixité du change rétablie. L'Europe pourrait plus facilement payer l'excédant de ses importations à l'Amérique, dans les années de disette, car il lui serait permis de le faire avec les deux métaux. Enfin, le monde entier, pourvu d'une circulation mieux en rapport avec les besoins croissants de l'industrie et du commerce, reprendrait sa marche ascensionnelle vers un plus grand bien-être.

Pour achever l'énumération des conséquences désastreuses de la proscription de l'argent, il faut examiner maintenant une question très délicate, très complexe et en même temps d'une importance capitale. La crise si intense et si persistante dont ont souffert le commerce et l'industrie dans le monde entier depuis 1873, doit-elle être attribuée aux mesures monétaires prises par certains États depuis cette époque? Ce qui frappe tout d'abord, c'est que les deux économistes qui s'étaient le plus spécialement occupés de la question monétaire, MM. Wolowski et Ernest Seyd, avaient décrit d'avance cette crise en termes d'une précision vraiment prophétique. Si un grand État démonétise l'argent, voici, disaient-ils, quelles en seront les conséquences : 1° le commerce déclinera, surtout dans les pays qui font le plus d'échanges avec les pays étrangers; 2° l'esprit d'entreprise dans l'industrie diminuera notablement et, par suite, on créera beaucoup moins d'établissements nouveaux que d'habitude; 3° la baisse de tous les prix portera les États qui ont à faire des paiements au dehors à décréter des droits protecteurs, afin d'obtenir ainsi une balance favorable qui augmente leur approvisionnement monétaire; 4° les différents peuples du globe se diviseront en deux groupes, les uns ayant la monnaie d'or, et les autres la monnaie d'argent, ce qui, par les variations brusques et intenses du change, rendra leurs opérations commerciales aléatoires et, par conséquent, les entravera; 5° la baisse des prix causera de grands dommages aux industriels, aux négociants et aux agriculteurs et, par suite, à leurs ouvriers; elle ne profitera qu'aux rentiers et à ceux qui détiennent le capital monétaire; 6° dans cette période de dépression, dont on ne discernera pas exactement la cause, on aura recours à des remèdes qui aggraveront le mal. N'est-ce pas là un tableau très fidèle des faits économiques qui se sont déroulés sous nos yeux? Baisse des prix, diminution de l'activité commerciale et industrielle, retour général aux idées de protection, voilà manifestement les caractères de la crise économique si longue et si intense qui a commencé après 1873. Lord Beaconsfield avait également annoncé que

la réforme monétaire de 1873 produirait une grande perturbation économique et des conséquences désastreuses. L'*Economist* avait prévu le danger dès 1869 et il l'avait décrit, en 1873, dans sa revue de fin d'année : « A moins, disait-il, que la production annuelle de l'or n'augmente soudainement, le *money market* du monde entier sera troublé par cette rareté du métal. » M. Robert Giffen, monométalliste militant et l'un des économistes-statisticiens les plus instruits de l'Angleterre, a démontré par une série de tableaux [1] très complets que la moyenne de la baisse des prix de 1873 à 1879 pouvait être estimée à 24 p. c. et qu'ils étaient tombés plus bas qu'avant 1850. Il craint que cette baisse soit permanente et que même elle s'aggrave, à moins qu'il ne survienne des changements dans la politique monétaire des États européens. La cause principale de cette baisse est, d'après M. Giffen, la demande extraordinaire d'or faite par l'Allemagne d'abord, puis par l'Amérique, pour établir leur circulation sur la base de l'étalon d'or. En y ajoutant ce qu'ont réclamé la Hollande et les pays scandinaves, on arrive, d'après lui, à un total de 120 millions sterling, ce qui fait pour ces huit années, une demande extraordinaire, par an, de 15 millions sterling d'or. Comme la production annuelle de ce métal n'est que de 20 millions et qu'elle diminue rapidement, il n'est resté disponible pour les besoins industriels et monétaires de tous les pays civilisés que 5 millions, ce qui est tout à fait insuffisant.

L'insuffisance dans les moyens d'échange a dû se traduire nécessairement par une baisse des prix. M. Giffen est d'avis qu'une cause plus profonde et plus subtile a dû agir en même temps. Il croit que, même en dehors de ces demandes extraordinaires d'or, le stock monétaire des nations civilisées n'était

[1] Voir *Journal of the statistical Society* (March, 1879), reproduit dans les documents monétaires publiés par M. Dana Horton, par ordre du Congrès des États-Unis. M. Patterson a publié également dans le *Journ. of the statist. Society* (March, 1880), un article très remarquable intitulé : *Is the value of money rising in England.* Il y arrive aux mêmes conclusions que M. Giffen. M. Arthur Ellis, directeur du *Statist*, et les tableaux annuels de l'*Economist* publient des chiffres presque identiques.

pas assez considérable pour les besoins sans cesse croissants des échanges.

En effet, d'une part, l'industrie et le commerce se sont développés dans une proportion inouïe et, d'autre part, la production des métaux précieux, surtout celle de l'or, a considérablement diminué. Ainsi, pour ne citer que quelques exemples, la production du charbon a passé en Angleterre de 36 millions de tonnes en 1846 à 133 millions de tonnes en 1876 ; elle a donc plus que triplé ; la production de la fonte a quadruplé ; le tonnage des navires entrés et sortis, non compris le cabotage, s'est élevé de 13,307,000 tonnes en 1848 à 51,531,000 tonnes en 1877; il a presque quadruplé. L'exportation des étoffes de coton s'est accrue dans la même proportion de 1,096,751,000 yards en 1848, à 3,838,000,000 en 1876. La production des deux métaux précieux réunis a diminué, en ces dernières années, d'environ 150 millions de francs et la production de l'or de 250 millions. De ces deux faits concordants, augmentation des échanges et diminution des moyens d'échange, dans ces dernières années, il a dû résulter un défaut d'équilibre qui s'est traduit par une baisse des prix. J'ajouterai que l'argent, n'étant plus nulle part admis à la frappe, n'a pu venir, comme naguère, alimenter la circulation où l'or devenait plus rare.

M. Giffen ne croit pas qu'un emploi notablement plus étendu des instruments de crédit soit venu combler le déficit des métaux précieux. En effet, on ne voit pas que le système des chèques ou des virements ait pris une notable extension dans ces derniers temps sur le continent, et quant à l'Angleterre, il y était déjà porté à un point considéré comme excessif.

L'opinion développée par M. R. Giffen est aussi celle de M. Thorold Rogers, professeur d'économie politique à l'université d'Oxford, l'éminent auteur de l'*Histoire des prix au moyen âge*, qui est, sans contredit, avec Tooke et Newmarch, l'écrivain le plus compétent dans la question des prix. Cherchant les causes de la baisse survenue depuis 1873, il dit : « La principale, la plus générale et, suivant toute probabilité,

la plus durable est la hausse rapide de la valeur commerciale de l'or. » Au moment où le domaine de la civilisation s'agrandit de toutes façons et où, par conséquent, le besoin de moyens d'échange correspondants s'est accru, un des grands États de l'Europe, l'Allemagne, a expulsé l'argent et, en même temps, adopté l'or. Elle a cru pouvoir le faire, grâce à l'indemnité imposée à la France, mais elle a fait le plus grand mal à ses populations et elle a ruiné ses industries. » Deux autres auteurs corroborent l'opinion de MM. Giffen et Rogers par l'étude des faits et par l'enseignement des chifres; ce sont M. W.-E. Smith, l'auteur d'un mémoire sur la crise récente, qui a obtenu le prix Cobden, et M. Ernest Seyd, qui, engagé dans le commerce des métaux, s'est fait une spécialité de la discussion scientifique de cette difficile et importante matière[1].

Quelques économistes allemands, MM. Otto Arendt et Adolph Wagner, par exemple, qui sont cependant les premiers à blâmer la réforme monétaire tentée dans leur pays, ne considèrent pas comme démontré que la baisse des prix, constatée depuis 1873, ait eu pour cause principale l'expulsion de l'argent et la rareté de l'or. En effet, disent-ils, l'or n'a jamais manqué aux banques : ce qui le prouve, c'est que le taux de l'intérêt, pendant cette période de dépression, a toujours été peu élevé. Ce fait, qui est réel, ne prouve pas ce qu'on veut en déduire. La même cause, la stagnation des affaires, qui déprime les prix, accumule l'or dans les banques et fait tomber le taux de l'escompte. Tous les banquiers le savent bien, quand l'esprit d'entreprise languit, « la matière escomptable » fait défaut, et l'intérêt baisse. Il faut bien distinguer ici, d'une part, les crises aiguës, comme celles de 1847 et de 1857, où l'or se dérobe et où, par suite, une demande « angoissée » produit des hausses brusques et violentes de l'escompte, et les crises lentes de l'anémie industrielle et de l'atonie commerciale, où, au contraire, le capital, faute d'emploi, s'offre à vil prix.

[1] W.-E. Smith, *The recent depression of trade*. London, Trübner, 1880. — Ernest Seyd, *The decline of prosperity*. London, E. Sanford, 1879.

Supposez un arrêt presque complet dans le mouvement économique : les prix et l'escompte tomberont à un taux dérisoire.

Les faits concernant la période d'expansion 1850-1870, si admirablement décrits et résumés dans le livre magistral de Tooke et Newmarch, *History of prices*, jettent un jour complet, par déduction *à contrario*, sur les phénomènes de la période de dépression 1873-1879. Qu'est-il arrivé après que les *placers* de la Californie et de l'Australie ont envoyé en Europe leurs milliards d'or ? D'abord, l'or, s'accumulant dans les banques, a produit une forte baisse de l'intérêt et une légère hausse des prix. Ces deux faits, également favorables au commerce et à l'industrie, ont excité dans le monde entier une activité sans exemple. Des entreprises de toute nature se sont créées partout. De là est résulté en même temps, premièrement, une grande demande de produits et une hausse des prix ; secondement, une grande demande de capitaux, et une hausse de l'escompte. Après 1878, nous assistons au phénomène inverse : l'argent est expulsé ; l'or se raréfie, les prix baissent ; l'industrie en perte se restreint ; l'esprit d'entreprise décline ; le capital peu demandé surabonde ; le taux de l'intérêt baisse. L'enchaînement de cause à effet est ici aussi évident que dans la période d'expansion.

Il nous faut examiner maintenant de plus près quel est l'effet produit sur le commerce et l'industrie par une baisse lente et persistante des prix. C'est un phénomène économique dont l'importance n'échappera à personne et qui, cependant, a été peu étudié jusqu'ici. Voici, toutefois, quelques considérations très justes, à ce sujet, que je trouve dans un écrit récent de M. Erwin Nasse, professeur d'économie politique à l'université de Bonn, l'un des partisans les plus éclairés de la théorie monométalliste, et dans le rapport de la commission monétaire du congrès américain de 1876. Bien entendu, il faut distinguer, avec soin, une baisse des prix résultant d'une réduction des frais de production, d'une baisse produite par la rareté de la monnaie. La première ne présente que des avantages, la seconde produit, au contraire, les effets les plus désastreux. Comme le montre très bien M. Nasse, un place-

ment que je fais, quand les prix sont élevés, me mettra en perte si les prix viennent à baisser, surtout si j'ai contracté une dette. Celle-ci devient alors écrasante : on a peur d'avoir encore recours au crédit. Ainsi l'esprit d'entreprise est paralysé. Les affaires ne vont pas, dit-on. J'ajoute que le mal se repercute d'une façon générale dans l'industrie, dans le commerce et dans l'agriculture. Prenons des exemples : je suis fabricant; j'achète des matières premières à un certain prix : pendant que je les transforme en produits fabriqués, le prix diminue. Il arrive alors, ce qui se voit très souvent dans l'industrie de la laine, du coton et du fer, que la marchandise manufacturée se vend meilleur marché que la matière dont elle est faite ; car le concurrent qui achète aux prix en baisse peut vendre en conséquence. Il en est de même pour l agriculteur. Il prend une ferme quand le froment vaut 25 francs l'hectolitre, et il calcule sur cette base le loyer qu'il consent à payer. Le froment tombe à 20 francs; le fermier se ruine et le propriétaire doit diminuer le fermage. Son revenu est réduit, mais ses charges envers l'État, comme contribuable, et l'intérêt de la dette hypothécaire restent les mêmes. Le voilà donc, à son tour, dans la gêne et peut-être forcé d'aliéner son domaine pour régulariser sa situation. Ce cas étant plus fréquent que d'habitude, il en résulte que le nombre des terres à vendre augmente. D'autre part, comme on n'a pas confiance dans l'avenir et qu'on voit sans cesse baisser le prix des fermages, les acheteurs sont rares. Dans les pays à propriété morcelée, comme en France et en Belgique, ce sont surtout les paysans qui, achetant à tout prix, font monter le prix des immeubles. Mais, dans les années de baisse, les économies du laboureur s'épuisent ; il s'estime heureux de conserver ce qu'il a. Il n'achète donc plus. Ainsi, d'une part, l'offre des immeubles ruraux augmente et, d'autre part, la demande diminue. La conséquence inévitable est la baisse du prix vénal de la terre. Mes recherches me permettent d'affirmer que cette baisse est, en moyenne, de 15 p. c. en Belgique, et de 20 à 25 p. c. en Angleterre et en Allemagne. Elle est moindre en France.

Les effets désastreux d'une diminution du stock monétaire que je viens d'exposer théoriquement se sont produits, d'une façon évidente et presque identique, sous l'empire de circonstances très semblables, d'abord après 1816 et ensuite après 1873.

Ces circonstances ont été, après 1816, la suppression du papier-monnaie et l'adoption de l'étalon d'or par l'Angleterre, concordant avec une grande diminution dans la production des métaux précieux, et après 1873, la suppression du papier-monnaie aux États-Unis et l'adoption de l'étalon d'or par l'Union et par l'Allemagne, concordant avec une réduction très grande dans la production de l'or et avec la proscription de l'argent. Ceci est un chapitre de l'histoire économique que je crois à la fois nouveau et instructif.

L'Angleterre, pendant la guerre qu'elle soutint contre la France depuis 1793 jusqu'en 1815, fut obligée d'avoir recours au papier-monnaie. La Banque suspendit ses paiements en 1797. C'est après 1810 seulement que l'excès d'émission des billets amena une hausse nominale des prix en papier, qui s'éleva jusqu'à 30 p. c. Pour que la Banque pût reprendre ses paiements, il fallut diminuer peu à peu la circulation, ce qui ramena les prix à leur taux normal. En même temps, l'Angleterre passa définitivement à l'étalon d'or. Ce ne fut pas sans peine et sans crises. En 1817, la Banque reprit momentanément ses paiements; mais en 1818 éclata une crise très violente qui détermina une nouvelle suspension. Le remboursement régulier et définitif des billets ne recommença qu'en mai 1821, avec une encaisse magnifique de 11,900,000 livres sterling. Pour amasser cet amas d'or sans précédent, à une époque où ce métal était vraiment une rareté, il fallait créer un vide dans le reste du monde ; car ces 300 millions de francs représentaient six fois la valeur de la production annuelle totale de ce métal. En même temps, par suite des guerres de l'indépendances des colonies espagnoles d'Amérique, au Pérou et au Mexique, la production de l'argent diminua notablement. De 894,150 kilogrammes annuellement, pendant la période décennale 1801-1810, elle

tomba à 460,560 pendant la période décennale 1821-1830 [1]. La valeur totale des métaux précieux produite annuellement descendit de 265 millions de francs, en 1801-1810, à 161 millions de francs en 1820-1830. Il s'ensuivit une baisse générale des prix que M. Jevons estime au moins à 30 p. c. de 1810 à 1840 [2]. On peut suivre dans le livre classique de Tooke et Newmarch, *History of prices*, quelles gênes et quelles souffrances accompagnèrent ce changement. Indépendamment des crises aiguës de 1825 et de 1837, résultats d'une surexcitation violente et momentanée, le marché fut presque constamment déprimé. Ainsi, de 1839 à 1843, on compta 82 faillites des banques, dont 29 avaient le droit d'émission.

C'est cet état de gêne qui donna lieu à la théorie du *glut* universel. Comme la circulation se faisait mal et que les produits ne se vendaient pas, on prétendit, comme aujourd'hui, qu'il y avait un excès universel de production. On trouve la réfutation de cette thèse dans tous les traités d'économie politique, notamment dans celui de Stuart Mill. Il ne peut pas y avoir, disent les économistes, un encombrement, un *glut* universel, car les produits s'échangent contre des produits. Si Pierre produit deux au lieu de un, et Paul aussi deux au lieu de un, deux s'échangeront désormais contre deux, comme auparavant un contre un.

Cette période de 1820 à 1830 qui, après de si longues guerres, aurait dû amener une prospérité sans pareille, fut signalée, au contraire, par une détresse cruelle. La baisse

[1] Voici les chiffres très instructifs empruntés à M. Soetbeer :

	Kilog. argent.	Kilog. or.	Valeur totale en millions fr.
1781-1800 . . .	879,060	17,790	259.7
1801-1810 . . .	894,150	17,778	265.7
1811-1820 . .	540,770	11,445	161.8
1821-1830 . .	460,560	14,216	153.2
1831-1840 . . .	596,440	20,289	205.0

[2] Dans un *mémorandum* en date de 1832, la Banque d'Angleterre estime à 500 millions de francs (20 millions liv. st.) l'or qu'il fallut soutirer aux pays étrangers. Elle ajoute : *This great supply of gold could only be purchased by reduced prices of commodities.*

des prix fut si grande, que Brougham proposa de réduire les impôts en proportion et, en 1822, on émit même l'idée de réduire le souverain de 20 à 14 shellings. L'agriculture et l'industrie souffraient également. La misère de la classe laborieuse se manifesta en Angleterre par des insurrections de famine, par de menaçantes processions chartistes et par des demandes de secours adressées au Parlement. A différentes reprises, il fallut, comme aujourd'hui en Irlande, recourir à la répression armée. Voici comment Sismondi parle de cette « grande calamité européenne » dans son livre : *Nouveaux principes d'économie politique*, publié en 1827 : « Un cri de détresse s'élève de toutes les villes manufacturières du vieux monde et toutes les campagnes du nouveau monde lui répondent. Partout le commerce est frappé d'une même langueur; partout il rencontre la même impossibilité de vendre. Il y a cinq ans au moins que la souffrance a commencé; loin de se calmer, elle semble s'accroître par la durée. La détresse des manufacturiers est la plus cruelle, parce qu'à la différence des agriculteurs, leur subsistance tout entière dépend des échanges. C'est aussi un symptôme funeste de cette souffrance universelle que ces associations patriotiques que l'on voit se former en Belgique, en Allemagne, pour repousser les marchandises étrangères. Le système (protecteur) qui prévaut aujourd'hui dans l'opinion, c'est la détresse qu'on a partout sous les yeux qui l'a fait adopter. »

Après avoir parlé des souffrances des ouvriers de l'industrie, Sismondi ajoute : « En même temps, les fermiers et les propriétaires se plaignent de leur ruine; ils demandent à grands cris des lois protectrices, des monopoles; ils déclarent ne pouvoir soutenir la concurrence étrangère; et, en effet, beaucoup de fermiers font faillite, beaucoup de propriétaires abandonnent volontairement le quart ou le tiers de leurs fermages. Enfin, de fréquents incendies de récoltes et de maisons rurales annoncent l'irritation et la fermentation sourde des journaliers de l'agriculture et l'état précaire de toute la société [1]. »

[1] *Études sur l'économie politique*, II, p. 226.

Pour qu'on n'accuse pas Sismondi d'assombrir les couleurs, en vue de

Je puis affirmer que c'est encore là à peu près le tableau que m'offrirent les campagnes anglaises, quand je les visitai l'été dernier, moins les crimes agraires réservés à l'autre côté du détroit. Plaintes universelles des fermiers, baisse des fermages, abandon des exploitations, terres retombées en friche, tout comme il y a cinquante ans.

De 1817 à 1827, les souffrances économiques sont telles, aux États-Unis, qu'on y réclame comme remède l'augmentation des droits de douane. On trouvera les détails de cette crise persistante dans les rapports de M. Fearon, envoyé par les Anglais en Amérique, pour y étudier la situation. Même état de gêne en France, même appel au régime protecteur. Dans l'adresse de la Chambre des députés du 26 novembre 1821, « on fait entendre, aux pieds du trône, les plaintes de l'agriculture », cette mère nourricière de la France. La détresse croissante des départements de l'Est, de l'Ouest et du Sud prouve que « les mesures, prises trop tard contre l'importation des céréales étrangères sont insuffisantes ». Récemment, au sein de la *Société des agriculteurs de France*, nous avons entendu les mêmes discours, dictés, il faut bien

faire prévaloir sa thèse du *glut* universel, je citerai un extrait d'un discours prononcé à la Chambre des communes, le 10 juillet 1822, par M. Matthias Attwood, l'un des hommes les plus instruits de l'époque en cette matière. Après avoir invoqué un travail communiqué par M. Tooke à la Commission parlementaire, d'où résultait la preuve d'une baisse notable des prix, il ajoutait : « Si on poursuit l'examen des faits jusqu'à ce moment, on voit que le prix des quarante marchandises sur lesquelles l'examen a porté ont baissé de 40 p. c., c'est-à-dire à peu près dans la même proportion que les denrées agricoles... Toutes les valeurs, tant mobilières qu'immobilières, de l'Angleterre ont donc diminué de près de la moitié... Dira-t-on que les prix à l'étranger n'ont pas moins baissé : soit ; mais alors je vous poserai ce dilemme : ou la masse de tous les produits a dû augmenter partout à la fois énormément, ou la quantité de la monnaie a dû diminuer. Que la production se soit si brusquement et si considérablement développée dans tous les pays et dans toutes les zones, c'est ce qu'il est impossible d'admettre. Il faut donc en conclure que la monnaie en circulation s'est réduite. » Les défenseurs de la réforme monétaire répondaient que le *glut* provenait de la surproduction. C'est ce qu'on dit encore aujourd'hui. On ne possédait pas encore les chiffres recueillis depuis et groupés par M. Soetbeer, qui expliquent le phénomène en montrant qu'il avait pour cause la diminution de la production des métaux précieux.

l'avouer, par des circonstances semblables. J'emprunte au livre de Tooke quelques faits qui prouvent que la détresse était la même partout, comme le faisait remarquer le roi de France, dans sa réponse à l'adresse de la Chambre des députés. Blake, dans ses *Observations on the effect of government expenditure*, rapporte que, d'après les communications reçues des propriétaires du Piémont, le prix des denrées agricoles y avait baissé de plus de moitié. D'après les témoignages des fermiers hollandais, le loyer des terres aurait diminué de plus d'un tiers. Les rapports des consuls anglais de l'époque sont remplis de détails sur la baisse des prix. En 1819, la place de Hambourg fut atteinte par une série de faillites qui en amenèrent d'autres dans tout le nord, à Stockholm, à Stralsund, à Stettin, à Riga. En 1820, au contraire, ce sont les faillites sur les places étrangères qui frappent, de leur contre-coup, le marché de Hambourg. La prime sur l'or y monte à près de 10 p.c.: les prix baissent et, en même temps, le taux de l'intérêt reste très bas, précisément par suite de la stagnation des affaires. L'escompte qui, au mois d'avril 1819, était à 3, tombe à 1 1/2 au mois d'août. Ces quelques traits, qu'il serait facile de multiplier, suffiront pour donner une idée de la crise longue et cruelle qui suivit l'adoption de l'étalon d'or en Angleterre et la réduction d'un tiers, qui eut lieu dans la production annuelle des métaux précieux de 1820 à 1830.

Dans son excellent livre, *Silver and Gold*, M. Dana Horton a prouvé, d'après moi, à toute évidence, que l'Angleterre, en proscrivant définitivement l'argent, en 1816, a commis une grande injustice et une grande faute : une grande injustice, car l'étalon national en Angleterre était la livre d'argent d'Élisabeth et, en forçant les contribuables à payer les immenses dettes contractées depuis la fin du XVIIIe siècle jusqu'en 1815, exclusivement en or, alors que ce métal était encore une vraie rareté, on augmentait, dans une proportion criante, les charges de la nation au profit des rentiers; — une grande faute, car l'Angleterre, entretenant un immense commerce avec l'Inde et avec tous les pays à

étalon d'argent, avait le plus grand intérêt à avoir avec toutes ces contrées un instrument d'échange commun, c'est-à-dire formé du même métal monétaire. Sans le bimétallisme français, le commerce anglais avec l'Asie n'aurait jamais trouvé une base fixe pour le change et depuis longtemps il aurait réclamé, comme il le fait aujourd'hui, l'abandon de l'étalon d'or exclusif [1].

De 1873 à 1879, les mêmes causes semblent produire des effets semblables. L'Amérique reprend ses paiements en or, l'Allemagne accapare le même métal, dont cependant la production diminue et, en même temps, la frappe de l'argent est suspendue. Il en résulte nécessairement une baisse des prix et une crise universelle, dont chacun s'efforce de découvrir les causes. Les conséquences de la baisse des prix sont à la fois curieuses et tristes à constater. La première à noter, c'est que cette baisse lente et continue met les industriels en perte et conduit ainsi les plus mal outillés à la ruine. Le nombre des faillites augmente partout : en Amérique, il s'élève de 2,915 en 1871 à 10,478 en 1878; en Angleterre, de 9,194 en 1875 à 15,059 en 1878. Dans les autres pays, quoique les chiffres soient moins effrayants, ils impliquent encore une masse de ruines, de souffrances et de misères qui épouvante.

Le second effet résultant du premier est le ralentissement dans la création des entreprises nouvelles. Comme celles qui existent donnent des pertes au lieu de bénéfices, le capital s'abstient : il attend une reprise. J'emprunte à un journal spécial belge, *le Moniteur des Intérêts matériels*, quelques chiffres qui donnent une idée de cette dépression vraiment extraordinaire. Les placements nouveaux de toute nature,

[1] M. Dana Horton, dans ses *Documents monétaires*, donne le titre d'un grand nombre de livres qui se rapportent à la crise de 1816-1830. — E.-T. Atham. *Observations on the searcity of money*. London, 1816, in the *Pamphleteer*.—D. Lube. *Argument agaist one gold standard*. London, 1832. — F. Nebenius. *Uber die Schwankungen der circulirenden Mediums in Europa*, etc. (D. V. Schr. XII. 1-72.).—A. Alison. *England in* 1815 *and* 1845, *or a sufficient and a contrated money*.

dans les pays civilisés, se sont élevés au total de 15 milliards en 1871, de 12 milliards en 1872, de 11 milliards en 1873, de 4 milliards en 1874, de 1,700 millions en 1875, de 3 milliards en 1876, 7 milliards en 1877, 4 milliards en 1878 et 9 milliards en 1879. On voit clairement ici l'effet de la crise.

Comme il y a beaucoup moins d'entreprises nouvelles, il faut moins de machines, moins de rails, moins de bois, moins de produits de toute espèce. Une diminution de la production a pour conséquence une moindre demande de bras, donc une baisse des salaires. Même en Amérique, vers 1876, on estimait à 3 millions le nombre des ouvriers non employés ou travaillant à demi-journée. Quand le salaire est insuffisant, il est absorbé par la dépense de la subsistance, et il ne laisse presque rien pour le reste. La classe laborieuse consomme alors moins d'étoffes, moins de souliers, moins de bas, moins d'ustensiles et les nombreuses industries, qui travaillent pour ces besoins divers, souffrent à leur tour. Dans notre monde économique, qui repose sur la division du travail cet enchaînement de cause à effet embrasse bientôt tout le cercle de l'activité productive.

A défaut d'emploi rémunérateur, le capital s'accumule dans les banques et dans les réserves des particuliers, dût-il s'y contenter du plus petit intérêt. Il y trouve, en effet, deux avantages : d'abord, il échappe aux pertes inévitables qui l'attendent dans le commerce et dans l'industrie. En second lieu, pendant qu'autour de lui tout décline et diminue de valeur, lui comme le sage de Lucrèce, il voit augmenter sa puissance d'acquisition :

> Suave mari magno, turbantibus æquora ventis,
> E terra magnum alterius spectare laborem.

C'est quand l'or devient rare qu'on reconnaît son pouvoir. Il devient alors la richesse à l'état parfait, concentré, idéal pour ainsi dire, car, par son moyen, on se procure tout le reste en quantité sans cesse croissante. Comme le dit admirablement la commission monétaire américaine de 1876 : « Dans ces moments, le travail accumulé sous forme de ca-

pital tient à sa merci le travail actuel nécessaire pour vivre. Cristallisé sous les espèces monétaires, tout en restant inerte aux mains de ses propriétaires, rien qu'en diminuant de quantité, il acquiert une autorité sans cesse croissante pour commander ce qu'il désire et faire exécuter ce qui lui plaît. » C'est bien alors que Shakspeare peut s'écrier :

— « Gold, yellow, glittering, precious gold, — thus much of this, will make black white ; foul, fair ; — wrong, right ; base, noble ; old, youg ; coward, valiant. »

Exposé à la ruine s'il agit, certain de gagner s'il reste immobile, le capital se retire de la circulation et se refuse à la production [1]. Alors la consommation se réduit ; le débouché manque ; les machines éteignent leurs feux ; le travail fait défaut. On a le spectacle de cette stagnation générale qu'on attribue, à tort, tantôt à un *glut*, à un encombrement universel, tantôt à la surproduction, tantôt encore à la concurrence étrangère.

Conséquence plus curieuse encore, le capitaliste, par une influence « réflexe », est atteint à son tour. Alison dit dans son livre : *England in* 1815 *and* 1845, en parlant de la contraction monétaire qui suivit la reprise des paiements en

[1] Dans une étude intitulée : *Du caractère de la crise économique actuelle*, M. George de Laveleye met parfaitement en relief cette inertie du capital. « Le signe caractéristique de la crise qui sévit sur le monde entier, depuis 1873, est une énorme abondance d'argent qui reste partout inemployé, provoque la hausse des fonds publics et la baisse du loyer de l'argent et se trouve à la disposition d'affaires ou de placements qui, jusqu'ici, ne se présentent pas aux disponibilités. » La cause de ce fait, suivant l'auteur, doit être cherchée dans le rétrécissement du champ d'emploi. Depuis quarante ans, l'Europe s'est complètement outillée pour le travail : les usines, les chemins de fer, les canaux, les ponts sont construits : que peut faire encore le capital nouveau créé par l'épargne? Le revenu des placements descendra donc de 4 à 3 pour les sûretés indiscutables, de 5 à 4 1/2 ou 4 pour les sûretés probables, de 8 à 6 pour les entreprises industrielles, de 10 à 8 pour les aventures. Je pense que cette remarque, corroborée en partie par M. Paul Leroy-Beaulieu, est fondée; mais elle ne suffit pas pour expliquer l'intensité et l'universalité de la crise actuelle, qui se fait sentir même aux Indes et en Amérique. Certainement, aux États-Unis, le champ d'emploi ne manquait pas, et cependant il y avait crise. Depuis que notre or y reflue, on voit reparaître une prodigieuse activité.

or par l'Angleterre en 1819-1821 : « Il n'y a pas de doute que la réduction du taux de l'intérêt imposât aux détenteurs du capital une perte aussi grande, dans beaucoup de cas, que celle subie par les classes productives, à la suite de la baisse des prix des marchandises.» C'est pendant la période de baisse des prix qui suivit 1820 que la France convertit le 5 p. c. en 3 p. c. et l'Angleterre son 4 en 3 1/2. Le même phénomène s'est produit pendant la crise de 1873-1879. Le capital, fuyant les entreprises industrielles, se réfugiait dans ce que l'on appelle à la bourse les placements « de tout repos », rentes d'État, de villes, obligations de premier ordre. Alors, l'État fait la conversion de ses emprunts de 5 en 4 ou en 3 p. c. Les valeurs non convertibles montent de façon à donner 1 ou 2 p. c. de moins à ceux qui les achètent. La base de la capitalisation se modifie aux dépens du capital nouveau cherchant un emploi. Le revenu du rentier baisse au niveau des prix nouveaux. On traverse ainsi une période d'appauvrissement général, jusqu'à ce que la vie économique reprenne sa marche habituelle avec une circulation monétaire plus réduite. L'équilibre est alors rétabli, sauf pour tous les débiteurs à long terme, contribuables, propriétaires endettés, sociétés industrielles avec charge d'obligations, etc. Les contributions et les annuités à payer restent les mêmes, et, pour y faire face, il faut livrer plus d'objets, puisque ceux-ci ont baissés de prix. Les débiteurs et les contribuables sont écrasés.

Dans quelle proportion la contraction monétaire a-t-elle contribué à la crise de 1873-1879 ? Je n'oserais encore rien préciser à cet égard, mais tout porte à croire qu'elle en a été une des causes principales. En effet, cette crise n'est pas due à une surproduction générale. D'abord, on n'a bien constaté cet excès de production que dans l'industrie métallurgique. En second lieu, la marche des crises de surproduction est connue. Elles ne durent pas longtemps, car, d'une part, les plus mal outillés cessent de fabriquer, et, d'autre part, la baisse des prix amène un surcroît de demande qui rétablit bientôt l'équilibre. Enfin, les économistes ont démontré qu'il ne peut pas y avoir de *glut* universel. J'ai déjà fait remar-

quer que l'on ne pouvait attribuer la stagnation au manque de champ d'emploi qui, à coup sûr, ne faisait pas défaut à l'Amérique, comme tout le prouve en ce moment. Je ne vois qu'un seul élément de la vie économique des peuples qui absolument international, ait été partout soumis à une perturbation plus ou moins intense : c'est la monnaie. L'histoire nous apprend aussi que l'afflux croissant ou diminuant des métaux a toujours exercé une influence non pas proportionnelle, mais néanmoins certaine sur les prix. Depuis le xve siècle, les prix ont quintuplé, parce que l'Amérique nous a inondés de ses trésors. De 1810 à 1848, contraction des moyens d'échange, baisse très marquée des prix. De 1850 à 1870, afflux d'or venant de Russie, d'Australie et de Californie : hausse des prix de 10 à 20 p. c. De 1873 à 1880, nouvelle diminution, cette fois dans l'approvisionnement annuel de la monnaie : baisse simultanée dans les prix. Il ressort, me semble-t-il, de ces faits un enseignement suffisant pour en conclure que toute mesure pouvant contribuer à abaisser les prix doit être absolument condamnée.

II

Examinons maintenant les moyens proposés pour porter remède aux maux résultant du désordre monétaire qui règne dans le monde entier depuis 1873. N'oublions pas qu'il s'agit d'un mal mystérieux, « insidieux », suivant le mot très juste de M. Ernest Seyd. J'emprunterai ici une image à M. Stanley Jevons, dont le livre, *On money*, et les études sur les prix sont si connus. La valeur, dit-il, est le plus invisible et le plus impalpable des esprits : il arrive et s'évanouit sans qu'on s'en doute, tandis que la matière tangible et palpable reste la « même ». Ténèbres et incertitudes des affaires humaines ! Rien ne nous touche de plus près que cette question de la valeur et de la monnaie qui la mesure, car il s'agit de notre fortune, de nos revenus ou de nos salaires à tous, et, en même temps, rien n'est plus difficile à élucider, rien n'est moins connu. La valeur des choses diminue : mon

bilan se solde en déficit. Pourquoi? Un louis d'or est toujours un louis. — Sans doute; mais il y a moins d'or; donc, pour obtenir l'équivalent d'un louis, je dois vendre ou porter à mon bilan plus d'objets.

Quelques économistes, à la tête desquels il faut nommer en première ligne le savant successeur de M. Michel Chevalier, M. Paul Leroy-Beaulieu, croient que le mal provient du double étalon existant en France, et que, pour guérir el continent, économiquement assez malade, il faudrait passer à l'étalon d'or unique. D'autres, comme M. Goschen, disent que toute démonétisation nouvelle de l'argent « produirait une crise plus désastreuse qu'aucune de celles dont l'histoire a gardé le souvenir », mais ils préconisent une transaction : les nations se diviseraient en deux groupes : les civilisées se serviraient uniquement de l'or, les autres, exclusivement de l'argent. D'autres économistes enfin, comme M. Cernuschi, pensent que le salut se trouve dans l'adoption de l'emploi simultané des deux métaux avec un rapport fixe et identique, c'est-à-dire dans le bimétallisme international. Ce sont, on le sait, ces dernières idées qui ont présidé à la convocation de la conférence monétaire qui s'est réunie le 19 avril à Paris.

Voyons d'abord la panacée de l'étalon d'or, et écoutons M. P. Leroy-Beaulieu. Mon système, nous dit-il, est le seul rationnel. Quant à la crainte de manquer d'or, elle est puérile. Les mines, il est vrai, produisent beaucoup moins, et l'Amérique nous enlève l'or qu'elle nous envoyait naguère; mais le crédit, les chemins de fer et les télégraphes remplaceront l'or qui pourrait nous faire défaut.

Je pense, quant à moi, que le système monométallique n'est pas le plus rationnel. Il est plus simple, comme le système politique qui consiste à n'avoir qu'une chambre, mais, dans la complication des affaires sociales, le mécanisme le plus simple, s'il peut séduire les esprits mathématiques, ne répond pas d'ordinaire aux nécessités historiques et aux besoins de l'humanité. Toutefois, j'écarte la discussion théorique pour m'en tenir, en ce moment, à cette question toute

pratique. Le monométallisme-or étant même le meilleur, se produit-il assez d'or pour que les peuples civilisés, et notamment la France et l'Allemagne, puissent se passer de l'argent comme monnaie libératoire ?

A la veille de la conférence monétaire de 1878, j'ai essayé de montrer que les deux métaux réunis suffisaient à peine à la consommation monétaire et industrielle. J'analysai le livre si important : *Zukunft der Goldes* (*L'avenir de l'or*), où un éminent géologue de Vienne, M. Suess, démontrait que l'or devait devenir plus rare à mesure que la civilisation épuiserait les nouveaux placers, de temps en temps découverts. (Voy. *Revue des Deux Mondes*. Août 1878.)

Ces prévisions se sont déjà réalisées depuis trois ans, car la production de l'or baisse sans cesse. Tâchons d'esquisser le budget de l'or, en calculant, d'un côté, ce qu'il s'en produit, de l'autre, ce qu'il s'en consomme.

La production peut s'établir avec assez de précision. D'après sir Hector Hay, l'autorité anglaise souvent invoquée, le total aurait été de 460 millions en 1874, de 485 en 1877 et de 400 pour 1879 [1]. Un économiste qui étudie la question monétaire avec un soin extrême et une connaissance parfaite des détails, M. Otto Arendt, estime la production totale pour 1880 à 450 millions ainsi répartis : Russie, 125 millions ; États-Unis, 150 millions ; Mexique et Amérique du Sud, 37.5 millions ; Australie, 112.5 millions ; autres pays, 25 millions. Les estimations pour l'Australie sont assez différentes, parce que les quantités d'or extraites passent d'une province à l'autre et font ainsi double emploi. C'est ce qui explique pourquoi les chiffres de sir Hector Hay sont généralement inférieurs à ceux qu'on trouve ailleurs. Pour les États-Unis, on accepte généralement ceux de la firme bien

[1] Voici d'après sir Hector Hay la part qu'apporte chaque pays producteur à ce dernier total (1879).

États-Unis.	Australie.	Russie.	Autres pays.	Total.
162,500,000	87,500,000	112,500,000	37,500,000	400,000,000

Le chiffre pour l'Australie est, je crois, inférieur à la réalité : on le porte à 125 millions.

connue Wells and Fargo. Malgré les divergences de détails, le total de 450 millions est généralement accepté. Comparée aux belles années des placers, de 1852 à 1856, la production a diminué de 300 millions de francs, ce qui est énorme.

Cette production totale de 450 millions est évidemment insuffisante pour les besoins de l'humanité, si les États civilisés adoptaient l'étalon d'or.

Mais ce qui importe surtout à l'Europe occidentale, qui ne produit point d'or, ce n'est pas seulement ce qu'on en extrait chaque année des mines : c'est ce qui peut lui en arriver des pays producteurs. De ce côté, l'avenir se présente sous des couleurs encore plus sombres que quand on considère les chiffres décroissants de la production.

L'Angleterre est, on le sait, le grand marché où affluent de toutes parts les métaux précieux. Voici en quelles proportions se réduit le courant. De 1858 à 1877, l'Angleterre a reçu en moyenne, par an, de l'Australie, 160 millions de francs, et des États-Unis, 140 millions. Il est arrivé d'Australie, en 1878, encore près de 140 millions, mais, en 1879, seulement 77 millions et, en 1880, 85 millions, et des États-Unis des quantités insignifiantes compensées par d'énormes exportations.

En France, les importations d'or en lingots et en monnaies ont été, dans la décade 1860-1869, de 400 millions annuellement. Elles ont fait place à un excès d'exportations de 176 millions, en 1879, et de 218 millions, en 1880. Sans doute, les mauvaises récoltes de ces dernières années expliquent ces différences si grandes. Toutefois, certains faits nouveaux paraissent devoir durer. L'*Economist* a constaté que l'Australie commençait à garder son or pour son propre emploi, d'abord, et, ensuite et surtout pour les besoins de son commerce direct avec l'extrême orient de l'Asie.

Quand les États-Unis étaient au régime des « greenbacks », tout l'or produit partait pour l'Europe. Aujourd'hui, il reste dans l'immense République, qui en paraît insatiable.

Le troisième grand producteur est la Russie, qui extrait de la Sibérie pour 125 millions d'or. Mais, comme elle a aug-

menté indirectement ses droits de douane, en exigeant le paiement en or, il s'ensuit que l'or russe restera, désormais, en grande partie, en Russie, en attendant que la circulation métallique y devienne possible.

A moins qu'un changement très inattendu ne se produise dans les balances du commerce international, la part d'or que l'Europe obtiendra diminuera jusqu'à ce que des prix extrêmement réduits l'y rappellent.

Essayons d'établir le budget de la consommation de l'or. Ce budget, comme celui de tous les États, se divise en deux chapitres bien distincts : le budget ordinaire et le budget extraordinaire. M. de Neumann-Spallart, de Vienne, publie, chaque année, un annuaire du commerce du monde, où les données, à cet égard, sont résumées et contrôlées avec une sûreté irréprochable. Il donne les différentes estimations faites récemment concernant la consommation sindutrielle de l'or. L'économiste anglais M. Fawcett, qui fait partie du ministère actuel, la porte à 500 millions. M. E. Pierrepont, interrogé par la commission monétaire américaine, l'estime à 250 ou 275 millions de francs. L'estimation varie donc entre 250 et 500 millions. Aux États-Unis, d'après le directeur de la Monnaie, l'industrie a employé 50 millions de francs ; la France en prend au moins autant, l'Angleterre davantage, probablement 70 millions ; en Hollande, l'or passé au contrôle, en 1877, s'est élevé à 6 millions, soit un franc et demi par tête.

Ces chiffres portent à croire que 250 millions peuvent être admis comme un minimum.

L'Inde, depuis quarante ans, a absorbé environ 60 millions d'or par an. M. P. Leroy-Beaulieu admet, pour le frai ou usure des monnaies, 60 millions par an, actuellement. Mais, si les États qui se servent maintenant soit de papier, soit d'argent, passaient à l'étalon d'or, ce chiffre devrait être porté, en prenant la même base, à 90 millions. M. Michel Chevalier estimait que la thésaurisation et les pertes enlevaient encore 50 millions.

Le fait est que la frappe annuelle de l'or a été, depuis

vingt-neuf ans, de près de 800 millions. Déduisez ce que vous voudrez pour le double emploi des monnaies frappées dans un pays avec le métal de celles provenant d'un autre pays, et il restera encore une somme considérable. Elle devrait être augmentée notablement avec le type-or universel, puisqu'un seul grand État, l'Angleterre, avait l'étalon d'or, qui, à l'avenir, serait adopté partout. Il est inutile de faire l'addition de ces chiffres : ils démontrent, à toute évidence, que l'or produit annuellement est déjà et serait, à plus forte raison, absolument insuffisant pour les besoins du monde.

Je pourrais invoquer ici l'avis de toutes les autorités compétentes. Je citerai celui de M. W. Bagehot, l'ancien directeur de l'*Economist*, esprit clair et prévoyant au plus haut degré. M. Bagehot écrivait, il y a quatre ans déjà : « L'Angleterre absorbe à elle seule, en moyenne, par an, 4,432,000 livres sterling d'or (110,800,000 francs), ce qui fait plus que la cinquième partie de la production totale. Si l'Amérique, l'Allemagne et l'Union latine passaient à l'or, certainement il n'y en aurait pas trop. Probablement, les marchés monétaires du monde seraient resserrés par cette insuffisance. » Il ne parlait ni de l'Italie, ni de l'Autriche, encore moins de la Russie. Cependant, ces trois États, avec leurs 144 millions d'habitants, voudront avoir leur part du métal qu'on se dispute. L'Italie la réclame en ce moment même. Je ne crois pas qu'il y ait un économiste bien renseigné qui voulût entreprendre de prouver que M. Bagehot se trompait.

Malgré tous les perfectionnements du crédit, les besoins d'or, au lieu de se restreindre, iront nécessairement en augmentant, pour divers motifs que voici : D'abord, l'accroissement de la population dans les pays où l'or serait l'uniqueétalon.

Cet accroissement dépasse certainement 5 millions par an, puisqu'il est d'un million aux États-Unis seulement. Combien faut-il de monnaie métallique par habitant? Cela dépend évidemment du chiffre total des affaires, de la rapidité de la circulation et de l'usage plus ou moins étendu des instruments de crédit.

Le ministre des finances d'Italie, financier et économiste distingué, M. Magliani, a résumé quelques faits intéressants à ce sujet, dans l'exposé des motifs pour l'abolition du cours forcé. D'après ses calculs, il devrait y avoir, en monnaie fiduciaire et métallique, 277 francs par tête en France, 142 dans la Grande-Bretagne, 119 aux États-Unis et 98 en Allemagne. Ces chiffres me paraissent trop élevés, même en prenant les deux métaux, la monnaie divisionnaire et les billets non couverts. M. Soetbeer compte en tout, pour les pays dits civilisés, 16,735,000,000 de francs[1].

Mais, comme plusieurs États n'ont que du papier-monnaie, on ne peut prendre une moyenne générale. La France fait exception par l'abondance de sa monnaie métallique, comme l'Angleterre, par la façon dont elle y supplée. Si on prenait l'Allemagne comme type, on arriverait à 42 francs par tête. Réduisons à 40 francs, ce serait encore 200 millions par an pour maintenir la circulation métallique en rapport avec les besoins de la population croissante.

Non seulement le nombre des hommes s'accroît, mais ils produisent et échangent beaucoup plus. Les chiffres résumés par M. de Neumann-Spallart sont à la fois très curieux et très instructifs. Le commerce spécial des principaux pays du monde, non compris le transit, peut être représenté par les

[1] Il ne sera pas sans intérêt de reproduire ici le détail des chiffres de M. Soetbeer, en ajoutant que ce sont des estimations très approximatives. La *Silver commission* anglaise de 1876 demandait à Bagehot quel était, d'après lui, le stock monétaire. « Je pourrais, répondit-il, vous dire un nombre, mais il ne vaudrait pas le papier sur lequel il serait écrit. » Ceci est trop dire. Voici l'estimation de M. Soetbeer :

Grande-Bretagne	3,375,000,000	de francs.
Colonies anglaises dans l'Inde	750,000,000	—
Union latine	6,250,000,000	—
Pays-Bas	122,500,000	—
États scandinaves	257,500,000	—
Allemagne	2,000,000,000	—
Le reste de l'Europe	1,875,000,000	—
États-Unis	2,105,000,000	—
Total général	16,735,000,000	francs.

M. de Neumann arrive à un total beaucoup moins élevé.

nombres suivants en milliards de francs : 1860, 28; — 1865, 35; — 1872, 53; — 1876, 54; — 1878, 55.

L'accroissement, autrefois énorme et régulier, s'arrête brusquement, l'année même où l'on proscrit l'argent. Sans doute, cet accroissement ne nécessite pas l'emploi d'une quantité de métaux précieux proportionnelle ; il s'en faut de beaucoup. Le crédit intervient pour une part croissante; néanmoins, comme base, au crédit, il faut toujours une certaine quantité de numéraire.

Il est une autre circonstance souvent négligée et cependant très importante. Sans cesse, le flot montant de la civilisation atteint de nouvelles régions, et y éveille l'esprit d'entreprise. Les échanges se multiplient et les prix s'élèvent. C'est ce qui va inévitablement s'accomplir dans tout l'est de notre continent et dans tout l'ouest de l'Amérique. Quand, en Bulgarie, un mouton coûtera 30 francs au lieu de 10, il faudra plus d'argent pour le payer. Ce phénomène de l'absorption des métaux précieux, déjà observé aux Indes après « les années du coton », en 1864, s'est reproduit aux États-Unis dans des proportions colossales. Le milliard d'or que l'Europe a envoyé en Amérique, en deux ans, a été absorbé par le Far-West, et le métal est si rare à New-York que les banques tombent au-dessous du niveau statutaire.

Comme l'a fait remarquer M. Cliffe-Leslie, les milliards déversés sur le monde, après 1850, par l'Australie et la Californie, n'ont pas augmenté les prix en France et en Angleterre dans les proportions prévues par M. Michel Chevalier, parce que cet or s'est répandu sur de vastes espaces restés en dehors du courant des métaux précieux arrivés en Europe depuis le XVIe siècle. A mesure que les prix montent dans ces régions écartées, il y faut, pour ce seul motif, plus de numéraire.

Suivant une autre remarque de M. Leslie, l'or et l'argent qui sont transformés en objets de luxe ou d'ornement sont, non seulement enlevés aux échanges, mais ils exigent, à leur tour, du métal pour être échangés. Comment l'or, dont la production décroît, pourrait-il suffire seul à tous ces besoins

qui se développent de tous côtés avec une intensité croissante?

Mais, dit-on, les chemins de fer, les télégraphes et le crédit diminuent l'emploi de l'or. C'est vrai relativement au chiffre des affaires faites, mais, absolument, c'est le contraire de la vérité, parce que ces moyens d'échange perfectionnés augmentent les transactions dans des proportions incalculables. Rectifions d'abord certaines idées erronées assez répandues relativement à l'action du crédit sur la circulation et les prix. Les billets de banque ne doivent être comptés comme « adjuvants » de la monnaie métallique que pour la quantité non couverte par l'encaisse. Le métal qui ne circule pas ne peut pas être ajouté au billet qui le représente et qui circule. L'ancienne Banque d'Amsterdam et la Monnaie des États-Unis ont émis des billets, certificats de dépôt de métal. Ces dépôts d'or ou d'argent, qui restent immobiles, aident aussi peu la circulation que s'ils étaient encore au fond de la mine. Les effets de commerce, loin d'opérer un paiement comme le billet de banque, exigent ordinairement deux paiements au lieu d'un. Je vends des marchandises pour 1,000 francs, je fais une traite de cette valeur et j'en reçois le montant du banquier qui me l'escompte : premier paiement. Le banquier présente l'effet à l'échéance : second paiement. Les effets reposent dans le portefeuille des banques, couvrant les billets qui circulent à leur place. L'influence des chèques sur les prix est encore mal définie. En tout cas, on ne peut compter que les chèques échangés à un certain jour. Il serait aussi absurde d'additionner tous les échanges réglés par chèques, en un mois ou en une année, que de faire la somme de tous les paiements opérés, en une année, au moyen de la monnaie. Au lieu d'un an, pourquoi ne pas étendre le calcul à dix ans? Pour faire la statistique des instruments d'échange de diverses espèces, il faut d'abord n'y comprendre que, pour une très petite part, ceux qui ne font que reculer les paiements en les multipliant, comme les lettres de change, et, en second lieu, il faut les compter à un moment donné et non faire l'addition de toutes les opérations qu'ils accomplissent.

Ces précautions de calcul prises, on peut admettre que le crédit remplace, en partie, la monnaie; mais, d'autre part, il active en même temps considérablement les transactions et facilite les entreprises, ce qui exige plus d'instruments d'échange. C'est dans ce but qu'on en réclame l'organisation ou l'extension. Le crédit, qui s'étend, agit comme l'or qui arrive : il en augmente progressivement l'emploi. Chaque parcelle du métal précieux qui sort de la mine se fraye sa voie, stimulant de proche en proche, sur son passage, des activités nouvelles. On trouvera la preuve de ces curieux phénomènes dans le chapitre si complet que Tooke et Newmarch consacrent à étudier l'influence de l'or australien et californien sur le progrès social [1]. Les chemins de fer et les télégraphes agissent dans le même sens et bien plus puissamment encore. Après 1850, Michel Chevalier annonça une baisse de l'or de 50 p. c. Newmarch prétendit que l'or nouveau trouverait son emploi rien que dans l'industrie des chemins de fer et que, par conséquent, il ne perdrait rien de sa valeur. Newmarch a eu raison.

En effet, quelle masse vraiment vertigineuse de paiements n'ont pas exigés la construction de ces voies ferrées et le trafic auquel elles donnent lieu? La dépense totale de 350,000 kilomètres existant dans le monde est évaluée à 92 milliards et il a fallu débourser ces sommes pour les salaires des ouvriers, pour le fer des rails, pour le bois des traverses et pour le matériel roulant. La recette approximative de 20 millions par jour et une dépense égale, y compris le paiement des dividendes, produisent, chaque jour, un mouvement de fonds de plus de 40 millions. Quelle place ne prend pas dans le budget de chacun de nous la dépense des voyages en chemin de fer? On va passer six semaines à Nice ou en Italie. Pour assister à un dîner ou à un enterrement, on traverse tout son pays. Le paysan, éloigné des routes nouvelles, reste à l'ombre de son clocher. Que le chemin de fer passe à proximité, le voilà, à son tour, qui se met en route pour visiter le chef-lieu ou même la grande capitale. A toutes ces caravanes d'êtres

[1] *History of Prices*. Traduct. allem. de Asher, t. II, p. 395.

humains, partout en mouvement, il faut dans la poche de l'argent dont on n'avait pas besoin autrefois. Jadis, le rêve de l'étranger était d'aller à Paris, une fois en sa vie.

Les bateaux à vapeur et les chemins de fer permettent d'immenses échanges de pays à pays, qu'on ne rêvait pas jadis, et nécessitent, parfois, ces fortes remises en numéraire dont il nous faut bien parler, puisque ce sont elles qui ont de nouveau appelé l'attention sur la question monétaire.

Un gigantesque phénomène économique s'accomplit sous nos yeux. L'axe commercial du monde se déplace. Le développement des États-Unis, qui s'accélère avec une rapidité absolument stupéfiante, modifie entièrement la situation industrielle de l'Europe. Désormais, nous dépendons de l'Amérique, car c'est elle qui nous fournit une bonne partie de notre subsistance et de nos matières premières, et, pour la payer, nous devons lui envoyer ou des marchandises, ou des métaux précieux. Si nous pouvons lui expédier des produits fabriqués, notre industrie se réveille, comme on l'a vu l'an dernier. Si, au contraire, nous devions continuer à lui remettre nos métaux précieux, nous serions exposés à une crise redoutable, dont il est impossible de prévoir les désastreuses conséquences.

Pour faire comprendre l'importance du phénomène, il faut encore citer quelques chiffres. On voudra bien y fixer un moment l'attention, car ils renferment le secret de nos destinées économiques. Le grand fait récent qui a jeté l'alarme, ce sont les remises d'or que nous avons dû faire à l'Amérique. Elles ont été de 375 millions en 1879, de 350 en 1880 et, en outre, de plus de 370 millions depuis la fin de l'année fiscale des États-Unis (30 juin 1880) jusqu'en mars de cette année. L'écoulement de l'or continue au moment où j'écris ces lignes, et le récent rapport du département des finances de l'Union américaine dit à ce sujet : « L'excédant considérable de nos exportations sur nos importations doit faire considérer comme probable que nous verrons le courant monétaire continuer à se diriger vers l'Amérique, peut-être en des proportions plus grandes encore que par le passé.»

Il y a quelques années encore, tous les ans, nous vendions aux États-Unis plus qu'ils ne nous achetaient, et ainsi, pour payer la différence, ils nous envoyaient l'or et l'argent qu'ils produisent. Maintenant qu'ils ont aboli le cours forcé, ils gardent leur or et, en outre, par un changement brusque et inouï, leurs exportations dépassent leurs importations de plus de 500 millions de francs par an, au lieu de leur être toujours inférieures. Il est évident que si l'Europe, qui ne produit pas d'or, devait continuer à envoyer à l'Amérique pour 300 à 400 millions de ce métal chaque année, nous serions bientôt réduits à l'argent ou au papier-monnaie. Nos importations ont été exceptionnellement grossies, parce que de mauvaises récoltes successives nous ont obligés à demander à l'Union un supplément extraordinaire de blé; mais l'inconnu inquiétant qui se dresse devant nous est celui-ci. Depuis la plus haute antiquité, il a existé toujours un courant métallique entraînant l'argent vers l'Inde et l'extrême Orient. La cause en est évidente. Nous demandons à l'Asie des dènrées que nous ne pouvons obtenir chez nous : du thé, du coton, des épices, de l'indigo, des textiles divers, et les Asiatiques achètent relativement peu de nos produits fabriqués. Est-ce qu'un courant d'or permanent plus ou moins intense ne peut pas s'établir entre l'Europe et l'Amérique? La situation n'est pas sans rapports avec celle du commerce de l'Inde; car nous avons absolument besoin de quelques-uns des produits américains, entre autres, du blé; du pétrole et du coton. L'Amérique, au contraire, tend de plus en plus à se passer de nos fabricats, parce qu'avec des ouvriers plus instruits, plus intelligents et un emploi plus général des machines, elle fabrique aussi bien et parfois mieux que nous. Pour ne citer qu'un fait, j'avoue que je ne puis voir affichées des montres américaines à meilleur marché que celles de Genève, sans être inquiet. Quand je reçois un livre des États-Unis, je ne puis me défendre d'en admirer l'impression, le papier et jusqu'à la ficelle qui l'entoure. La croissance de l'Amérique et la perfection de son industrie stupéfient. Je ne citerai que deux exemples.

Les États-Unis possédaient, fin 1880, 150,000 kilomètres de chemin de fer, et l'Europe 175,000 ; donc un réseau presque aussi étendu. Ils en ont construit l'an passé 11,500 kilomètres, c'est-à-dire que, pour établir un réseau comme celui de la France, qui était, fin 1880, de 27,700 kilomètres, il leur faudrait moins de trois ans. Jusqu'à présent, nous avons payé l'Amérique, en partie, en lui envoyant du fer, des rails récemment, surtout en acier Bessemer. Voici les progrès de cette industrie aux États-Unis : On y produisait en 1877, 560,587 tonnes de cet acier et, l'an dernier, 1,203,173 tonnes, soit un accroissement en quatre ans de 115 p. c. Cette année-ci, ce dernier chiffre sera largement dépassé, car d'immenses usines nouvelles ont été fondées : les *Vulcan Steel Works*, à Saint-Louis, la *Pittsburg Bessemer Company*, la *North Chicago Steel Company* et la *Colorado Irion Steel Company*. D'anciennes firmes, comme les *Bethlehem* et les *Pennsylvania Steel Works*, se sont considérablement agrandies. La production du Bessemer aux États-Unis égalera donc bientôt celle de l'Angleterre. Pour la fonte, la progression est moins rapide : de 2,500,000 tonnes en 1872, elle s'est élevée à 3,900,000 en 1880. En Angleterre, elle est de 7,800,000. Ce pays a envoyé dans l'Amérique du Nord près de 2 millions de tonnes de fer et de fonte l'an dernier, mais c'est là un phénomène transitoire. En 1878, cette exportation n'avait été que de 105,000 tonnes.

La conséquence de ces faits est évidente. Le débouché américain se fermera peu à peu pour l'Angleterre. Il restera bien plus accessible, au contraire, aux produits français qui sont spéciaux, comme les vins et tous les objets dont le goût et l'élégance font la valeur. Stuart Mill a démontré que l'or ne pouvait, d'une façon continue, passer d'un pays dans un autre. En effet, dit-il, là où l'or s'accumule, les prix haussent, tandis qu'ils baissent là où le numéraire diminue. Il arrive donc inévitablement un moment où le pays cher a intérêt à acheter davantage dans le pays bon marché, et ainsi l'équilibre s'établit. D'abord, l'exemple de l'Inde prouve que cette loi n'est pas sans exception. L'Inde absorbe l'argent d'une

façon régulière et ininterrompue, parce qu'il sort, en grande partie, de la circulation, pour constituer des trésors ou des ornements. Ce fait ne se produira pas aux États-Unis dans les mêmes proportions qu'aux Indes. Cependant, on est unanime à constater que les nègres commencent à se constituer de petits trésors (*hoards*) d'or et que les gens de l'Ouest montrent une préférence inaccoutumée pour le *hard money*, c'est-à-dire pour la monnaie métallique. Quand cette absorption de l'or dans les accumulations et dans la circulation finira-t-elle? Il est difficile de le prévoir, d'autant plus que, sous l'influence de l'or européen, on voit évidemment commencer aux États-Unis une période de hausse des prix et, par suite, d'expansion de toutes les activités économiques très semblable à celle qui a suivi l'arrivée de l'or californien après 1850. Là aussi, le métal qui afflue trouvera d'abord un emploi dans l'augmentation du nombre des entreprises et des échanges; il ne reprendra en partie le chemin de l'Europe, d'après la théorie de Mill, que quand notre industrie aux abois aura renversé la balance commerciale, par des prix de famine.

Résumons le budget ordinaire de l'or. Les chiffres en sont si effrayants que nous hésitons à les donner. Bornons-nous aux formules générales. La production diminue d'année en année, et les besoins vont croissant, en raison du développement de la civilisation, du commerce et de l'industrie, malgré le perfectionnement et l'emploi plus fréquent des instruments de crédit. En outre, la balance commerciale probable entre l'Europe occidentale et les pays producteurs d'or, la Californie, la Russie et surtout l'Amérique, tend à réduire notablement, sinon à suspendre entièrement l'afflux de ce métal.

Voyons maintenant le budget extraordinaire; j'entends par là les demandes qui, une fois satisfaites, ne se renouvelleraient plus, sans oublier cependant que l'entretien de la nouvelle circulation d'or exigerait une consommation annuelle accrue. Commençons par l'Italie. D'après le ministre des finances, M. Magliani, il faut à l'Italie, outre un milliard de billets, 1,200 millions de numéraire. Elle n'en emprunte que 400 en

or, parce qu'elle compte sur l'argent. Pour remplacer, par de l'or, l'argent-étalon, en France, en Belgique, en Suisse, en Espagne, en Grèce, en Roumanie, en Hollande et dans ses colonies, quatre milliards seraient à peine suffisants. Le savant professeur de l'université de Fribourg, M. W. Lexis, estime que, pour établir la circulation, en Allemagne et aux États-Unis, sur la base exclusive de l'or et des billets remboursables à vue, sans papier-monnaie, on aurait besoin de deux milliards au moins. L'Autriche s'efforcera probablement bientôt de reprendre les paiements en espèces et, dans ce cas, il lui faudrait bien un milliard et demi. Il s'ensuit que, sans compter la Russie, le total exigé par le passage au type-or unique serait de 7 à 8 milliards. Où les trouver, quand actuellement la production est déjà insuffisante? Comment cette réforme pourrait-elle s'accomplir, alors que l'Allemagne, disposant cependant d'un tribut de cinq milliards, n'y est pas parvenue? Qui, aujourd'hui, oserait proposer de recommencer l'épreuve? Il est inutile d'insister. Le rêve longtemps caressé de l'étalon exclusif d'or apparaît, après cette expérience décisive, comme une utopie irréalisable.

Ainsi que nous l'avons montré récemment, il y a aujourd'hui, en économie politique, deux écoles : l'école ancienne, qui, de certaines formules abstraites, prétend déduire des règles absolues, sans tenir compte ni des nécessités traditionnelles, ni des réalités actuelles, — et l'école nouvelle, qui montre que ces formules elles-mêmes sont souvent fausses, parce qu'elles sont incomplètes et qu'en outre, il faut compter avec l'histoire. M. P. Leroy-Beaulieu, en France, et M. Cliffe Leslie, en Angleterre, ont fait une sévère critique de la méthode *a priori*, qui a causé déjà tant de maux à l'humanité.

C'est en son nom que la nécessité de l'étalon unique s'est imposée comme un dogme. Depuis la plus haute antiquité, les deux métaux servent de monnaie sur le même pied. Tous les traités d'économie politique démontrent qu'ils ont également les qualités qui les rendent propres à remplir la fonction d'instrument de la circulation. En expulser un, arbitrairement, c'est jeter le trouble le plus grave dans tous les

contrats, dans toutes les transactions, dans tous les prix, puisque c'est en réduire considérablement la base. N'importe : la théorie est juste ; elle doit triompher, dût-elle régner sur des ruines. L'école historique, au contraire, défend le rôle traditionnel de l'or et de l'argent, en s'appuyant sur la géologie et sur la tradition.

Le système qui consiste à diviser les nations en deux groupes, celui de la monnaie d'or et celui de la monnaie d'argent, est plus praticable, car c'est celui qui existe actuellement, non en droit, mais en fait. Mais les conséquences en sont si désastreuses pour le commerce entre les deux groupes, comme le montrent les pétitions des chambres de commerce anglaises et le récent mémorandum du département des finances de l'Inde, qu'on ne peut y voir une solution définitive. Un exemple fera comprendre ce grave préjudice.

Je vends aux Indes, au Chili, en Chine, des marchandises pour 200,000 francs. Je recevrai en paiement 1,000 kilogrammes d'argent ou une traite équivalente. Que valent ces 1,000 kilogrammes ? Cela dépend du prix de l'argent en barre à Londres, qui, autrefois, valait régulièrement un peu plus de 60 pence l'once, et qui, aujourd'hui, vaut 55, 52, 50 ou même seulement 47 pence, comme en 1876. Je suis donc payé en une marchandise toujours variable. On est ramené à l'époque barbare du troc.

Tant que l'Hôtel des Monnaies de Paris livrait 200 francs pour un kilogramme d'argent à 9/10 de fin, le prix de ce kilogramme ne pouvait pas tomber au-dessous de 200 francs, moins les frais de transport. Cela est évident en théorie, et M. Ernest Seyd a démontré, par des chiffres précis et irréfutables, qu'effectivement les variations dans la valeur du métal blanc coté à Londres n'ont jamais dépassé cette limite. Il en résulte que c'est le bimétallisme français qui a soutenu le monométallisme anglais. Comme le montre clairement un petit écrit très remarquable, *Monetary Relief*, publié récemment sous la signature de *Nemo* : « Grâce à la proximité de Londres et de Paris, l'Angleterre occupait virtuellement la position d'un département français. La certitude de pouvoir,

à tout instant, échanger à Paris de l'argent contre de l'or, dans le rapport de 15 1/2 à 1, rendait impossible le maintien d'un rapport sensiblement différent à Londres. » Aujourd'hui, la fixité des prix de l'argent et celle du change monétaire sur les pays à monnaie d'argent a disparu. C'est pour l'Angleterre surtout une cause de pertes et de perturbations, dont le commerce se plaint vivement.

Il nous reste à examiner le troisième remède proposé, le bimétallisme international. Le bimétallisme, c'est, on le sait, le système français. Il consiste à établir le rapport fixe de 1 à 15 1/2, en accordant la frappe libre à l'or et à l'argent, qui, convertis en monnaies légales, acquièrent un pouvoir libératoire illimité. Ce système a existé presque de tout temps et partout, mais pour ainsi dire comme un fait naturel, sans base scientifique ou raisonnée : la loi de l'an XI, en France, la lui a donnée. Il peut invoquer en sa faveur d'illustres noms, comme Newton en Angleterre, et Hamilton en Amérique. Toutefois, la théorie « doctrinale » en a été faite, je crois, pour la première fois par Wolowski, dans sa défense du régime monétaire en vigueur, contre Michel Chevalier, qui voulait, on s'en souvient, y substituer l'étalon exclusif d'argent. Depuis lors, M. Cernuschi l'a transformée et singulièrement fortifiée, en y ajoutant la condition de « l'internationalité ».

C'est sous la forme du bimétallisme international à 15 1/2 que la doctrine est sortie des livres pour conquérir le monde, grâce au dévouement de son infatigable et éminent apôtre. Les premiers conquis ont été les Hollandais, puis les Américains, quand il s'est agi de reprendre les paiements en espèces. Les Italiens ont suivi. Enfin, la science économique allemande, par ses représentants les plus compétents, Rau, Roscher, Adolf Wagner, Schäffle, Lexis, Otto Arendt, Joseph Neuwirth et même Soetbeer, le chef des monométallistes, a reconnu que le bimétallisme international était non seulement justifiable en théorie, mais applicable en pratique. Aujourd'hui, l'Angleterre semble se convertir à son tour, à la suite de M. Henri Hucks Gibbs, ancien gouverneur de la

Banque d'Angleterre, de la chambre de commerce de Liverpool et du Département des finances des Indes [1].

Les deux grandes objections que l'on fait au bimétallisme sont celles-ci : premièrement, il est absurde d'établir un rapport fixe entre deux marchandises ; secondement, le double étalon n'est qu'un étalon alternatif, car le métal recherché en dehors du pays s'écoule et il est remplacé par le métal déprécié. Examinons brièvement la valeur de ces deux objections.

La loi, dit-on, ne peut pas décréter qu'un kilogramme d'or vaudra toujours 15 1/2 kilogrammes d'argent, pas plus qu'elle ne peut décider qu'un hectolitre de froment vaudra toujours deux hectolitres d'avoine. Si le système monétaire dont on trace ainsi la caricature était d'une absurdité si évidente, on ne s'expliquerait pas qu'il ait fonctionné en France, pendant soixante-dix ans, à la satisfaction du monde entier, et qu'il soit appuyé par les plus savants économistes de l'Allemagne, de l'Italie, de l'Amérique et de la Hollande. Et, en effet, l'objection repose sur une méprise. On confond la monnaie avec les autres marchandises, tandis qu'elle en diffère essentiellement. La monnaie est certes une marchandise, en tant qu'elle est faite d'or ou d'argent; mais c'est une marchandise d'une nature toute particulière. Elle est, avant tout, un instrument de paiement créé par la loi et muni par elle d'une puissance libératoire déterminée [2]. Ainsi, voici

[1] Je reçois en ce moment même un *Memorandum* de ce département, dont les considérants et les conclusions semblent rédigés par M. Cernuschi lui-même. En voici les derniers mots : « A moins qu'on n'ait recours au seul remède efficace, à savoir la réadmission de l'argent dans le rôle dont il a été arbitrairement expulsé, il s'ouvrira devant le monde une période de souffrances et de maux incalculables. »

[2] Aristote, qui a vu si juste et si loin, a admirablement mis en relief ce caractère de la monnaie dans son *Ethique*. « En vertu d'une convention, la monnaie est devenu l'intermédiaire des échanges. Nous l'appelons Nomisma, parce qu'elle est telle, non par l'effet de la nature, mais par l'effet de la loi, Nomos, et parce qu'il est en notre pouvoir de la changer et de la rendre inutile. » Quand nous disons « Monnaie » *nummus*, nous rappelons donc l'action de la loi ; — Turgot n'a pas eu tort de dire qu'elle est une marchandise. — Elle l'est, en effet, quand elle est en *métal*, mais

deux billets dont la valeur intrinsèque est nulle. Sur l'un est inscrit 100 francs, sur l'autre 1,000 francs. A condition que l'État les reçoive dans ses caisses à ce taux, et sans même obliger les particuliers à les accepter, ces billets circuleront au taux légal, tant que la quantité en circulation n'excèdera pas les besoins. Non remboursables, ils feront même prime, si la quantité qui en existe est inférieure à ce qu'en exigent les besoins de l'échange; on l'a vu après 1848. Ce qui maintient la valeur du billet, c'est, plus encore que sa contre-valeur en métal, la limite imposée à sa multiplication par la loi ou par le niveau de l'encaisse dans la banque d'émission. Les billets sont alors soumis à la loi qui règle la valeur de toutes les choses existantes en quantité limitée, comme les tableaux anciens et les statues antiques. La demande seule fixe le prix, lequel est ce que l'on appelle un prix de monopole.

Pour l'or et l'argent, avec la frappe libre, la quantité de monnaie est limitée, non par la loi, mais par la nature elle-même, qui ne fournit les métaux précieux qu'en quantité très limitée et ordinairement très stable. Le prix d'acquisition est fixé par la monnaie à 200 francs pour un kilogramme d'argent et à 3,100 francs pour un kilogramme d'or au titre légal. Si ces métaux devenaient aussi abondants que le fer, il en résulterait une telle hausse des prix qu'ils deviendraient impropres à être conservés comme monnaie; mais, en fait, et grâce surtout à ce phénomène trop peu remarqué, que le premier effet d'un nouvel afflux d'or ou d'argent est d'activer considérablement le mouvement économique, il est arrivé que, sauf après la découverte de l'Amérique, l'offre n'a guère dépassé la demande. Pendant le commencement de ce siècle, elle a même été insuffisante, ce qui s'est traduit par une baisse des prix. La nature elle-même donne ainsi une base au bimétallisme en maintenant une production régulière.

c'est une marchandise tarifée et avec laquelle on peut faire des offres réelles. Ce caractère spécial a été très bien mis en relief par M. Cernuschi et par M. Dana Horton, dans le beau volume publié par le gouvernement américain et intitulé : *International monetary Conference.*

Mais il y a un autre danger qui peut le menacer, celui-ci provenant, non d'un fait naturel, mais du fait des hommes. Si, par exemple, en France, la loi admet qu'on peut payer une dette avec un kilogramme d'or ou avec 15 1/2 kilogrammes d'argent, tandis qu'aux États-Unis le débiteur doit livrer 16 kilogrammes, comme cela a lieu maintenant, le débiteur américain aura intérêt à faire monnayer, à la Monnaie française, 15 1/2 kilogrammes d'argent, avec lesquels il obtiendra un kilogramme d'or, lequel suffira à payer sa dette. Il gagnera 100 francs moins les frais. Ce sont les opérations d'arbitrage, auxquelles se livrent les marchands de métaux et qui ont vidé tantôt d'or et tantôt d'argent les États-Unis, l'Angleterre et d'autres pays à différentes époques. La règle très simple est celle-ci :

Le métal va là où on l'estime le plus. Donc, quand le rapport entre l'or et l'argent n'est pas le même dans de grands pays, en relations commerciales faciles, le bimétallisme est menacé ou affaibli par ce qu'on appelle « la loi de Gresham. »

Cependant la France seule a pu résister à cet inconvénient, en maintenant dans le monde entier le rapport de 1 à 15 1/2 fixé par elle. Il est certain qu'on n'a jamais épuisé ni son or ni son argent; car nous avons encore des napoléons du premier empire, malgré la rareté de l'or avant 1850, et des écus de cinq francs, malgré les demandes extraordinaires de l'Inde, après 1864.

Pour se défendre contre les opérations des marchands de métaux, le moyen est simple. Il a été indiqué par Newton et Cernuschi. Que tous les pays s'accordent à établir la même relation de valeur entre l'or et l'argent et, dès lors, les opérations d'arbitrage deviennent impossibles. Si à Paris, à Londres, à Berlin, à New-York et même à Calcutta, j'obtiens exactement un kilogramme d'or pour 15 1/2 kilogrammes d'argent et pas davantage, je n'aurai aucun intérêt à acheter de l'or avec de l'argent sur l'une ou l'autre de ces places. Il résulte de ceci, à toute évidence, que si tous les pays adoptaient le bimétallisme basé sur un rapport identique entre l'or et l'argent, l'alternance des deux métaux, par le fait des hommes.

serait impossible. Ceci est démontré aussi clairement qu'un théorème de géométrie ou d'algèbre peut l'être. Il s'ensuit que, plus on se rapprochera de cet idéal et plus solide sera la base du bimétallisme.

Les documents monétaires hollandais, dont l'autorité est généralement reconnue, et le coryphée des monométallistes dans le monde, M. Soetbeer, admettent que l'accord de l'Angleterre, des États-Unis, de l'Allemagne et de la France, avec l'Union latine, suffirait pour maintenir la stabilité du rapport adopté. En effet, dans quel pays irait-on monnayer soit l'or, soit l'argent que l'on chercherait à exporter hors de cette puissante union ?

Les avantages permanents et actuels de cette solution, pour tous les pays civilisés, sont évidents; on met fin à ces perturbations violentes du marché monétaire qui ont été la conséquence inévitable de la violence faite à l'histoire et à la nature. L'Allemagne n'a plus à s'imposer de nouveaux sacrifices pour réaliser l'objet principal qu'elle avait en vue, créer une monnaie impériale, au lieu de ces pièces informes et multiples qui circulaient autrefois.

L'Italie peut rétablir sa circulation métallique et faire son emprunt en or, sans risquer de voir le métal nouvellement reconquis partir pour l'Amérique ou pour l'Angleterre; la France peut remettre en marche son système national momentanément paralysé. Les États-Unis, débarrassés des difficultés de l'Alison-bill, obtiennent ce précieux avantage d'avoir un instrument plus abondant de liquidation pour les immenses balances de leur commerce avec l'Europe. L'Angleterre y gagne le plus. Il est fait droit aux réclamations désespérées du Trésor indien et du commerce de Londres et de Liverpool. Le bénéfice est énorme, sans compter l'essor rendu aux échanges avec l'Asie et l'Amérique méridionale, ce qui est un profit incalculable. L'argent maintenant proscrit, parqué dans chaque pays et s'accumulant, inerte, dans les caveaux des Banques de France et d'Allemagne, non moins que dans ceux du Trésor américain, qui sont devenus trop petits, l'argent redevient monnaie inter-

nationale et reprend le rôle historique qu'il a rempli depuis la plus haute antiquité. Enfin et surtout disparaît un germe d'antagonisme économique dont les conséquences peuvent être plus graves qu'on ne se l'imagine. L'Amérique nous envoie quelques-uns de ses hommes d'État les plus estimés, pour établir avec l'Europe une union monétaire qui assurerait de grandes facilités au commerce international. Quelle faute si on ne l'acceptait pas ! Contrairement à une opinion assez répandue, c'est l'Europe qui gagnerait le plus à cet accord, car c'est elle qui, en ce moment et pendant longtemps encore, sera débitrice de l'Amérique.

M. de Bismarck a dit, à ce sujet, deux mots qui, étant l'expression de la vérité même, tranchent la question. Parlant, l'été dernier à M. Kelley, député américain, de la réforme allemande, il lui dit : Nous avons écouté ici un éminent économiste, et nous voyons maintenant que, dans notre marmite, nous n'avons mis que de l'eau claire. Récemment, au Reichsrath, il résumait ainsi son opinion : « L'or est devenu semblable à une couverture trop étroite que chacun se dispute, et qui fait qu'on se cogne. »

Les hommes les mieux placés pour voir clair parlent dans le même sens. M. Gibbs, dans un écrit imprimé par la Banque d'Angleterre, dit : « La question de l'or prend de plus en plus la forme d'une lutte monétaire entre l'Europe et l'Amérique. »

Récemment j'entendais M. Léon Say s'exprimer ainsi : Si rien ne change, avant deux ans nous en serons partout à l'étalon d'argent et peut-être au papier-monnaie.